

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	32.31
总股本/流通股本(亿股)	1.72 / 1.62
总市值/流通市值(亿元)	56 / 52
52周内最高/最低价	43.55 / 25.08
资产负债率(%)	25.0%
市盈率	30.77
第一大股东	重庆轻纺控股(集团)公司

研究所

分析师: 李鑫鑫
SAC 登记编号: S1340525010006
Email: lixinxin@cnpsec.com

登康口腔(001328)

环比收入提速，扣非增速亮眼

● 事件

登康口腔发布 26 年三季报，前三季度公司实现营收 14.25 亿元，同比+16.05%，归母净利润 1.61 亿元，同比+18.32%，归母扣非净利润 1.47 亿元，同比+32.43%。

单 Q3 公司实现营收 4.64 亿元，同比+20.16%，归母净利润 0.59 亿元，同比+17.09%，归母扣非净利润 0.55 亿元，同比+32.54%。Q3 毛利率 52.36%，同比+6.46pct，扣非净利率 11.79%，同比+1.1pct。Q3 扣非增速高于归母增速主要受理财收益、政府补助等影响。

● 投资要点

收入端：高端产品放量，收入环比提速。

前三季度公司实现营收 14.25 亿元，同比+16.05%(Q1: +15.09%; Q2: +13.19%; Q3: +20.16%)，增速按季度环比提速，我们认为主要与去年基数较低(同比+10.49%)及高端医研新品放量、费用投放等有关。具体来看，产品端，公司 25 年推出医研抗敏系列后，目前仍处于放量成长期；渠道端，公司线上爆品培育、全渠道产品销售模式逐步打通，将为公司收入提供有力支撑。

费用端：毛利率大幅回升，费用投放优化，净利率缓慢提升。

前三季度公司归母净利润 1.61 亿元，同比+18.32%(Q1: +20.01%; Q2: +18.06%; Q3: +17.09%)，归母扣非净利润 1.47 亿元，同比+32.43%(Q1: +32.06%; Q2: +32.69%; Q3: +32.54%)。

单 Q3 来看，毛利率 52.36%，同比+6.46pct，我们认为主要是高毛利医研系列产品占比提升；销售费用率 30.82%，同比+5.31pct，主要系去年同期收缩线上投放有关；毛销差 21.54%，同比+1.15pct，产品结构改善尚未覆盖费用投放支出。此外，管理费用率 4.46%，同比-0.3pct，研发费用率 3.17%，同比-0.55pct。净利率 11.79%，同比+1.1pct，趋势与毛销差接近。

● 盈利预测

公司作为国内抗敏感口腔护理龙头，高端医研系列持续放量，公司线上爆品培育、线下产品销售模式逐步打通，未来收入增长稳健可期。我们预计公司 26-28 年营业收入增速为 18%、16%、13%，归母净利润增速为 23%、18%、18%，EPS 分别为 1.29 元/股、1.53 元/股、1.80 元/股，当下股价对应 PE 分别为 26x、22x、19x。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

● 风险提示：

产品放量不及预期风险；市场竞争加剧风险；政策超预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1716	2021	2337	2652
增长率(%)	9.98	17.80	15.64	13.45
EBITDA（百万元）	198.38	269.32	317.02	368.14
归属母公司净利润（百万元）	181.08	222.77	263.04	309.78
增长率(%)	12.35	23.02	18.08	17.77
EPS(元/股)	1.05	1.29	1.53	1.80
市盈率（P/E）	32.05	26.05	22.06	18.74
市净率（P/B）	3.86	3.75	3.63	3.50
EV/EBITDA	32.83	20.67	17.28	14.62

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1716	2021	2337	2652	营业收入	10.0%	17.8%	15.6%	13.5%
营业成本	820	959	1103	1242	营业利润	9.8%	24.6%	18.1%	17.8%
税金及附加	14	16	19	21	归属于母公司净利润	12.3%	23.0%	18.1%	17.8%
销售费用	593	697	804	910	获利能力				
管理费用	73	81	93	106	毛利率	52.2%	52.5%	52.8%	53.2%
研发费用	52	61	70	80	净利率	10.6%	11.0%	11.3%	11.7%
财务费用	-11	-9	-7	-10	ROE	12.0%	14.4%	16.5%	18.7%
资产减值损失	-3	0	0	0	ROIC	10.2%	13.9%	16.1%	18.2%
营业利润	205	256	302	356	偿债能力				
营业外收入	3	0	0	0	资产负债率	25.0%	26.6%	27.8%	28.8%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	3.36	3.24	3.15	3.09
利润总额	208	256	302	356	营运能力				
所得税	27	33	39	46	应收账款周转率	66.49	65.87	65.31	64.73
净利润	181	223	263	310	存货周转率	4.13	4.96	4.92	4.88
归母净利润	181	223	263	310	总资产周转率	0.86	0.98	1.08	1.17
每股收益(元)	1.05	1.29	1.53	1.80	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.05	1.29	1.53	1.80
货币资金	285	238	325	420	每股净资产	8.74	8.99	9.28	9.63
交易性金融资产	845	845	845	845	估值比率				
应收票据及应收账款	41	48	55	63	PE	32.05	26.05	22.06	18.74
预付款项	12	14	16	18	PB	3.86	3.75	3.63	3.50
存货	178	208	240	270	现金流量表				
流动资产合计	1522	1640	1768	1904	净利润	181	223	263	310
固定资产	201	181	161	141	折旧和摊销	22	22	22	22
在建工程	25	25	25	25	营运资本变动	40	14	15	14
无形资产	21	19	17	15	其他	-28	-25	-23	-27
非流动资产合计	486	469	447	425	经营活动现金流净额	214	234	276	319
资产总计	2007	2109	2215	2329	资本开支	-49	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	-246	-105	23	27
应付票据及应付账款	151	177	203	229	投资活动现金流净额	-295	-105	23	27
其他流动负债	301	330	359	388	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	452	506	562	616	债务融资	0	-4	0	0
其他	50	54	54	54	其他	-129	-172	-213	-250
非流动负债合计	50	54	54	54	筹资活动现金流净额	-129	-176	-213	-250
负债合计	502	561	617	671	现金及现金等价物净增加额	-210	-47	87	95
股本	172	172	172	172					
资本公积金	997	997	997	997					
未分配利润	254	263	274	287					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	82	116	155	201					
所有者权益合计	1505	1548	1598	1658					
负债和所有者权益总计	2007	2109	2215	2329					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048